



---

## CAPÍTULO 1

---

# Escenario Macroeconómico

---

## ESCENARIO EXTERNO

En 2017, el Producto Interno Bruto (PIB) mundial se expandió 3,7%, superando en cinco décimas el crecimiento observado en 2016. Lo anterior se explicó por una aceleración en el crecimiento de economías desarrolladas, como Estados Unidos, la Eurozona y Japón, aunque también por el mayor crecimiento en China, que en 2017 superó el objetivo de su Gobierno. También fue explicado por el fin de la recesión en América Latina, que en 2016 se contrajo 0,6%, mientras que en 2017 creció 1,3% (figura 1.1). Sin embargo, este despegue de la economía mundial no se tradujo en mayor crecimiento para Chile, que solo se expandió 1,5%.

Uno de los eventos más importantes del año 2017, por sus efectos en la economía mundial, fue la aprobación del plan de estímulo fiscal impulsado por el Gobierno de Estados Unidos, que está entregando un mayor impulso a la economía norteamericana en el corto plazo, aunque se estima que implicará un deterioro de las cuentas fiscales en los próximos años (figura 1.2).

**FIGURA 1.1**

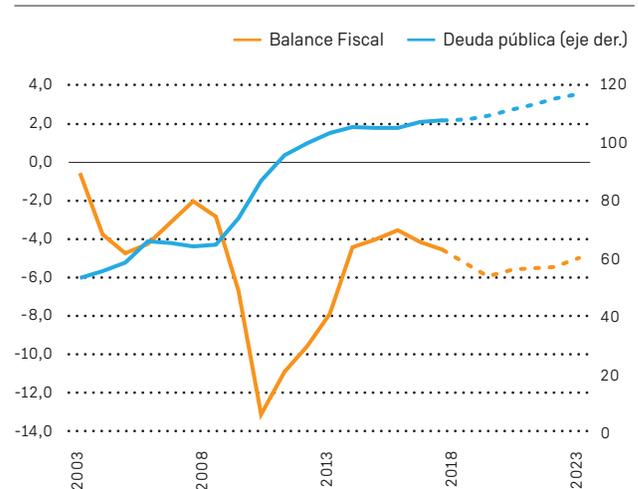
Crecimiento del PIB mundial 2016 y 2017 (%)

Crecimiento del PIB mundial	2016	2017
Mundo	3,2	3,7
Economías avanzadas	1,7	2,4
Estados Unidos	1,6	2,2
Eurozona (EZ)	1,8	2,4
Japón	1,0	1,7
Economías emergentes	4,4	4,7
China	6,7	6,9
India	7,1	6,7
Brasil	-3,5	1,0
Chile	1,3	1,5
América Latina	-0,6	1,3

Fuente: FMI, *World Economic Outlook Update* (julio 2018), Bureau of Economic Analysis de Estados Unidos.

**FIGURA 1.2**

Deuda pública y balance fiscal de EE.UU. (% del PIB)



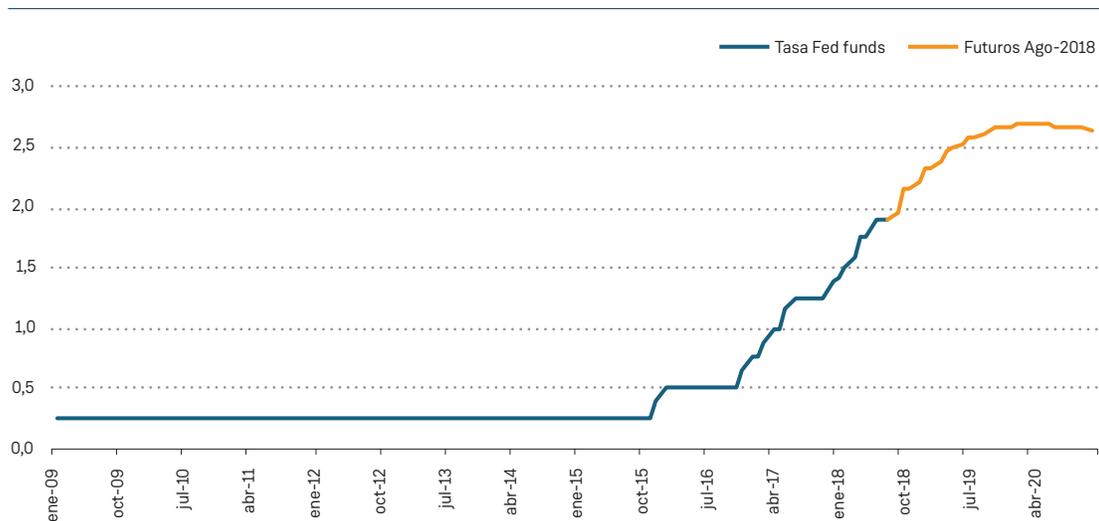
Fuente: FMI, *World Economic Outlook* (abril 2018).

Por su parte, en 2017 la Reserva Federal (FED) de EE.UU. comenzó un plan de retiro del estímulo cuantitativo que impulsó tras la crisis subprime, y continuó con el proceso de normalización de la tasa de interés de Fondos Federales, que comenzó en 2015. Este proceso continuará en los próximos trimestres, configurando un escenario de condiciones financieras internacionales menos favorables de lo que fueron en la última década (figura 1.3).

En la Zona Euro, en 2017 el escenario político estuvo marcado por las elecciones en Alemania, Francia y los Países Bajos, y la proliferación del euroescepticismo entre los ciudadanos europeos, representados a

**FIGURA 1.3**

Tasa de interés de fondos federales efectiva de EE.UU. (Fed funds rate, %).



Fuente: Bloomberg.

través de movimientos anti Unión Europea dentro de los países más importantes de la región. Por su parte, el Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés de referencia en niveles cercanos a cero, aunque anunció la reducción del ritmo de compra de activos a partir de enero de 2018.

En Latinoamérica, el panorama político en 2017 también estuvo marcado por elecciones presidenciales en algunos países de la región, entre ellos Ecuador y Chile. En cuanto a la política monetaria a nivel regional, el proceso de reducción de tasas de interés tuvo una pausa en la segunda mitad del año, a la espera de la evolución económica de los primeros meses de 2018.

### Crecimiento económico sesgado a la baja

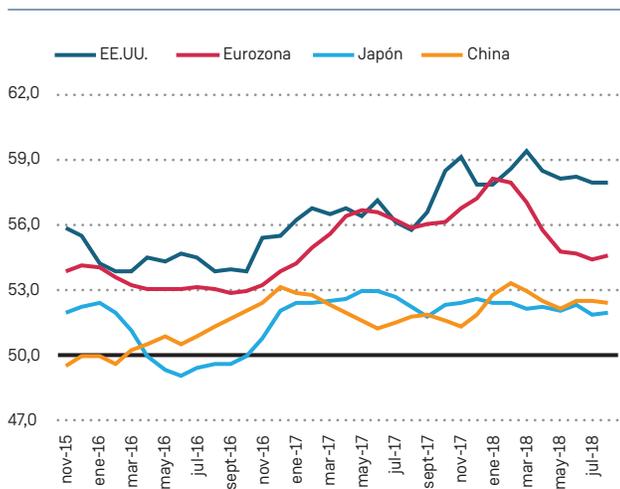
El año 2018 comenzó con cifras algo mejores de crecimiento económico global, tanto para economías desarrolladas como para economías emergentes, aunque los riesgos a la baja en la actividad han aumentado en lo más reciente.

En economías desarrolladas y en China, la actividad económica a lo largo del año se ha percibido expansiva por parte de los empresarios. El índice PMI (ISM en EE.UU.), basado en una encuesta mensual a los gestores de compra de empresas, ha mostrado una aceleración en los primeros meses de 2018, estabilizándose en lo más reciente. En contraste, el PMI en la Eurozona se ha desacelerado en el transcurso del año, mientras que en Japón y en China, el PMI se ha mantenido estable. Para todas estas economías, la actividad se percibe en zona de expansión (PMI sobre 50 puntos) (figura 1.4).

En Estados Unidos, el crecimiento del PIB en el primer semestre de 2018 se ubicó en 2,8% a/a (interanual), expansión por sobre lo observado en promedio en 2017 (2,2%). En el segundo trimestre, el PIB se aceleró a una tasa de crecimiento trimestral anualizada de 4,2%, una velocidad no vista desde el tercer trimestre de 2014 (figura 1.5).

**FIGURA 1.4**

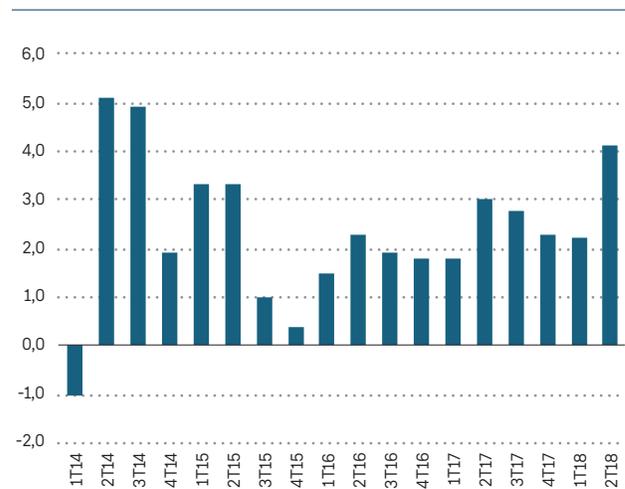
Índices ISM (Institute for Supply Management) y PMI (Purchasing Managers Index) compuestos en economías desarrolladas (promedio móvil trimestral).



Fuente: Bloomberg.

**FIGURA 1.5**

EE.UU.: crecimiento trimestral del PIB (var. % t/t anualizada).



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

El mercado laboral norteamericano también ha mostrado mayor dinamismo en 2018, lo que queda de manifiesto en una relevante creación de empleos privados y una tasa de desempleo que ha alcanzado mínimos históricos (figura 1.6). En agosto, se crearon 201 mil empleos en sectores no agrícolas, cifra por sobre lo esperado (190 mil), mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en 3,9%.

El conflicto comercial entre EE.UU. y sus socios comerciales ha escalado, incluyendo además de China, a otros países como México, Canadá y la Unión Europea. En lo más reciente, también a Turquía, que sumó esto a sus problemas políticos internos, desencadenando una crisis económica en dicho país. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el conflicto comercial podría provocar que el crecimiento mundial acumulado a 2020 sea menor en 0,5 puntos porcentuales (pp) respecto de lo estimado a la fecha. Aunque el organismo no ha materializado cambios en su proyección de crecimiento del PIB de 2018 y 2019, recalca que el balance de riesgos está sesgado a la baja.

En la Eurozona, la actividad económica durante el primer semestre de 2018 se expandió 2,3% a/a, al igual que el crecimiento promedio de 2017, aunque mostrando una desaceleración en la velocidad de expansión del primer semestre respecto de lo observado el año pasado, hasta 1,5% t/t anualizado (figura 1.7).

La tasa de desempleo se ubicó en junio en su menor nivel desde fines de 2008 (figura 1.8). Sin embargo, algunos de los países más grandes de la región continúan con tasas de desempleo bastante sobre el promedio, como es el caso de Francia (9,2%), Italia (10,9%) y España (15,2%).

**FIGURA 1.6**

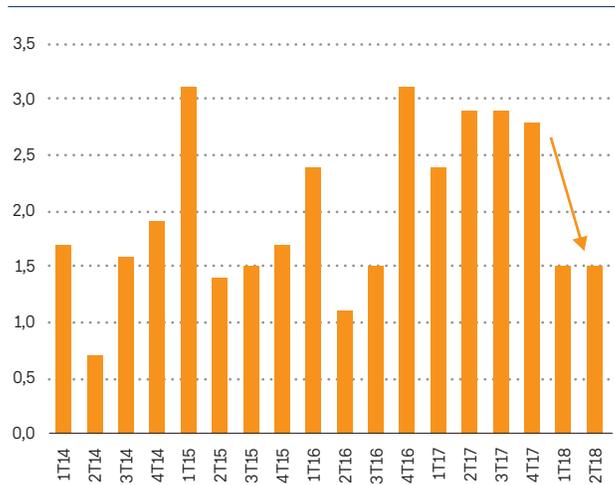
EE.UU.: tasa de desempleo (%).



Fuente: Bloomberg.

**FIGURA 1.7**

Eurozona: crecimiento trimestral del PIB (var. % t/t anualizada).

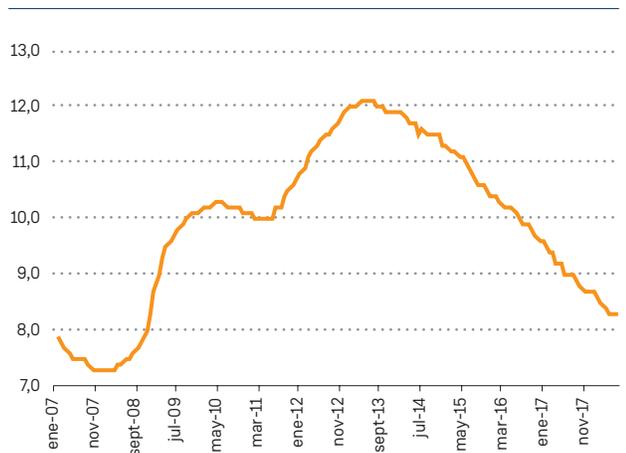


Fuente: Bloomberg.

En Japón, el crecimiento del PIB en 2017 superó las expectativas del mercado, alcanzando 1,7%. En el primer semestre de 2018, el PIB se expandió 1% a/a, mostrando una aceleración en la velocidad de crecimiento durante el segundo trimestre, que se ubicó en 3% t/t anualizada, la mayor desde el primer trimestre de 2016 (figura 1.9).

**FIGURA 1.8**

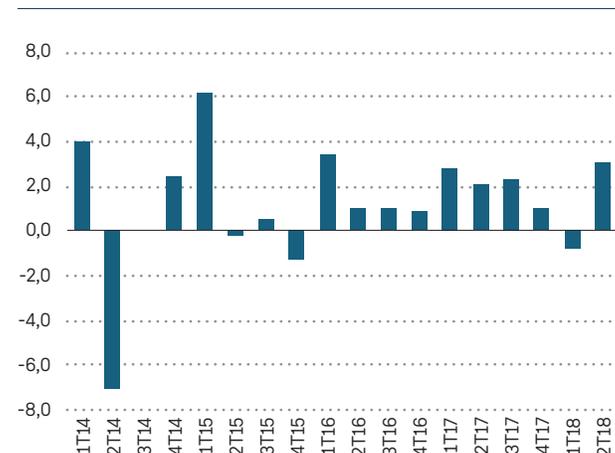
Eurozona: tasa de desempleo (%).



Fuente: Bloomberg.

**FIGURA 1.9**

Japón: crecimiento trimestral del PIB (var. % t/t anualizada).



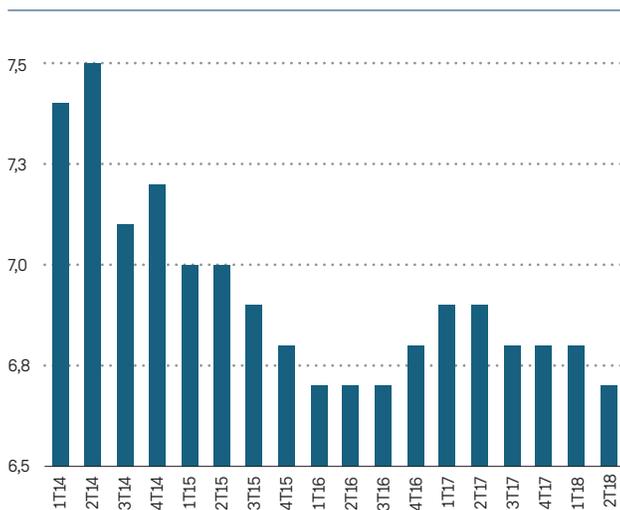
Fuente: Bloomberg.

Por otra parte, el crecimiento del PIB de la economía china se ha continuado desacelerando, promediando 6,8% en el primer semestre de este año, levemente inferior al promedio de 2017, de 6,9% (figura 1.10). En tanto, algunas cifras coyunturales de esta economía han mostrado debilidad en lo más reciente, lo que podría estar dando cuenta de los primeros efectos de las políticas proteccionistas de EE.UU.

En América Latina, tras la recesión ocurrida en 2016, el PIB se expandió 1,3% durante el año pasado. En 2018, el crecimiento económico en las principales economías de la región ha sido positivo, destacando en el primer semestre la expansión del PIB de Chile (4,8%), Perú (4,3%), Colombia (2,5%), México (2%) y Brasil (1,1%). Cabe señalar que, tras un muy buen primer trimestre, la economía argentina se contrajo 4,2% a/a en el segundo trimestre de 2018, promediando una caída de 0,2% en la primera mitad del año (figura 1.11).

**FIGURA 1.10**

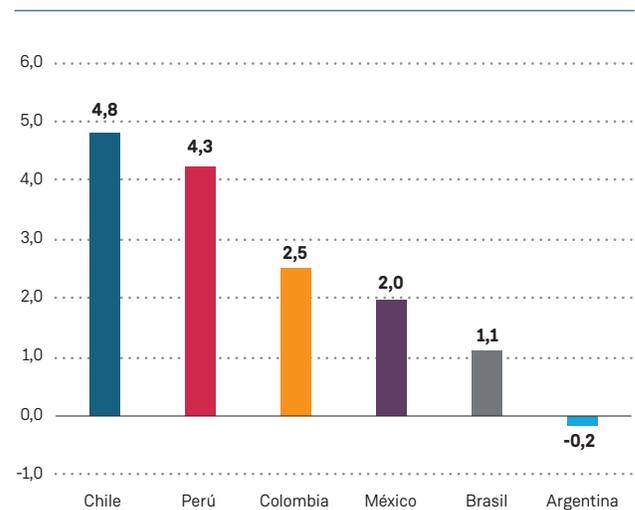
China: crecimiento trimestral del PIB (var. % a/a).



Fuente: Bloomberg.

**FIGURA 1.11**

Primer semestre de 2018: crecimiento del PIB América Latina (var. % a/a).



Fuente: EuroStat.

Las perspectivas de crecimiento para el mundo en 2018 y 2019 se ubican en 3,9%, según el FMI. En este período, las economías avanzadas crecerán 2,4% y 2,2%, respectivamente. En tanto, se espera que la desaceleración gradual del ritmo de crecimiento en China continúe, con lo que alcanzaría tasas de crecimiento del PIB de 6,6% en 2018 y 6,4% en 2019. En tanto, para América Latina se espera un leve mayor crecimiento en 2018, el que se ubicaría en 1,6%, mientras que para 2019 el FMI proyecta una expansión del PIB de 2,6%.

Como se señaló previamente, el balance de riesgos de la economía mundial se encuentra sesgado a la baja. El principal riesgo continúa siendo un deterioro de las condiciones financieras externas, inducido por una normalización de tasas de interés más acelerada de lo previsto por parte de la FED, lo que podría golpear con particular fuerza a economías emergentes más vulnerables. A esto se suma, entre otros riesgos relevan-

tes, la posibilidad de que el conflicto comercial entre Estados Unidos y China continúe escalando y que los desequilibrios de la economía china afecten de forma más intensa su capacidad de crecimiento.

## Precios de commodities

Los precios del cobre y el petróleo han experimentado dinámicas muy diferentes en el transcurso del año. Mientras que el valor del petróleo WTI ha aumentado 46%, el del cobre ha disminuido 1% (figura 1.12).

**FIGURA 1.12**

Precio del cobre y del petróleo (índice 01/08/2017=100).



Fuente: Bloomberg.

El precio del cobre registró una marcada tendencia alcista hasta junio de 2018, superando US\$ 3 la libra. Sin embargo, tras escalar el conflicto comercial entre EE.UU. y sus socios comerciales, entre ellos China, el precio del metal comenzó un proceso de caídas, que a la fecha ha encontrado un piso en valores en torno a US\$ 2,65 la libra.

Este descenso sería de corto plazo, según se desprende, por ejemplo, de las estimaciones de los expertos independientes convocados por el Ministerio de Hacienda con ocasión de la Ley de Presupuestos 2019, que proyectan un valor promedio de US\$ 2,98 la libra para los próximos diez años. En efecto, el precio del metal ha mostrado una leve recuperación en lo más reciente.

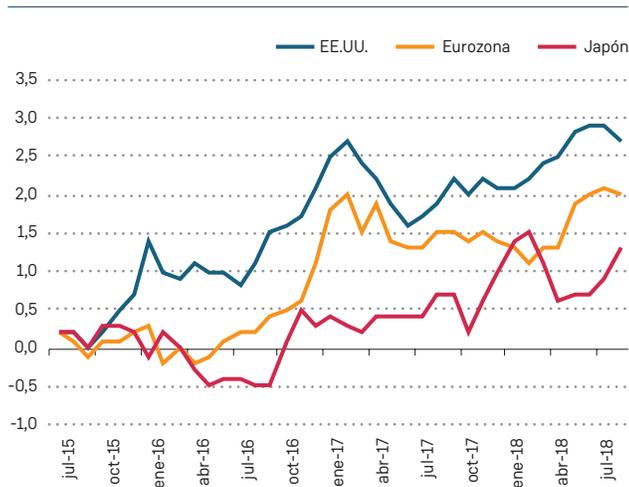
Por su parte, el precio del petróleo WTI ha aumentado en los mercados internacionales, alcanzando US\$ 73 el barril a fines de septiembre (y al cierre estadístico de este informe). Parte de la dinámica alcista del precio obedece a factores geo-políticos en Medio Oriente, recortes de producción de los principales países productores de petróleo del mundo y una demanda mundial que se ha mantenido fuerte.

## Inflación y política monetaria

La inflación en economías desarrolladas aumentó en los últimos años. Mientras que, a mediados de 2015 la inflación en EE.UU. y Europa se ubicaba entre 0% y 0,5%, al mes de agosto de este año ha aumentado hasta 2,7% a/a en EE.UU. y hasta 2% en la Zona Euro. En Japón, la inflación ha subido solo moderadamente, hasta 1,3% a/a en agosto de 2018 (figura 1.13). Por su parte, en China, con vaivenes, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) se ha ubicado en torno a 2% a/a. Parte importante de la dinámica inflacionaria se explica por el incremento en el precio del petróleo, que pasó de transarse en US\$ 47 el barril a mediados de 2015, a cerca de US\$ 70 el barril en lo más reciente. De hecho, las inflaciones subyacentes, que excluyen alimentos y energía, se mantienen bajo los objetivos de las autoridades monetarias en la Eurozona y Japón (figura 1.14).

**FIGURA 1.13**

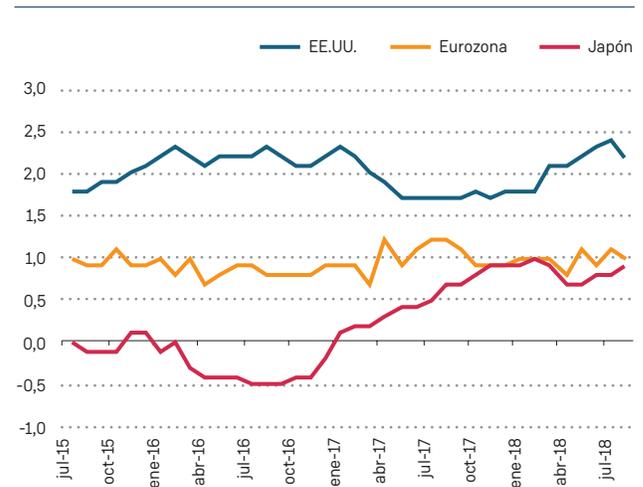
Inflación (IPC) en países desarrollados (var. % a/a).



Fuente: Bloomberg

**FIGURA 1.14**

Inflación (IPC) subyacente en países desarrollados (var. % a/a).



Fuente: Bloomberg.

En América Latina, la inflación ha descendido en los últimos dos años. En agosto de 2018 la inflación en México llegó a 4,9%, en Brasil a 4,2%, en Colombia a 3,1%, y en Perú se ubicó en 1,1% (figura 1.15).

En cuanto a la política monetaria, el proceso de normalización que en EE.UU. comenzó a fines de 2015 ha continuado sin contratiempos hasta la fecha. A esto se sumó hacia fines del año 2017 la reducción de stock de activos de la Reserva Federal (Fed) a un ritmo gradual (venta de bonos), que fue implementada como una medida para influir en el tramo largo de la curva de rendimiento. A septiembre de 2018, la Tasa de Política Monetaria (TPM) en EE.UU. se ubicó en el rango 2%-2,25%, tras tres incrementos de 25 puntos base (pb) en las reuniones de marzo, junio y septiembre, respectivamente. Desde fines del año pasado, la Fed ha manifestado su preocupación tras la aprobación del plan de estímulo fiscal implementado por el Gobierno, cuyo impacto en la economía estadounidense, como se dijo, sería positivo en el corto plazo, pero con conse-

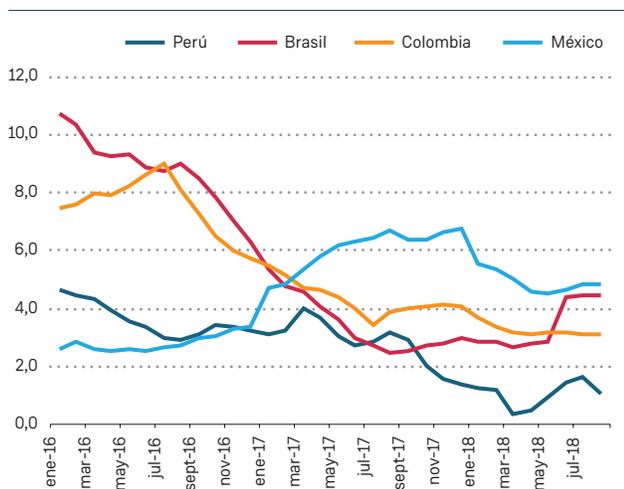
cuencias aún indeterminadas sobre la inflación y las finanzas públicas. Ante esto, uno de los riesgos que se mantienen presentes es que el ritmo de alzas en la tasa de interés de referencia sea más acelerado que el previsto, deteriorando las condiciones financieras externas relevantes para economías emergentes como Chile.

En la Eurozona, la tasa de referencia se ha mantenido en mínimos históricos, y continuará así al menos hasta el tercer trimestre de 2019, según el Banco Central Europeo. No obstante, el ritmo de compras de activos comenzó a disminuir este año y se espera que finalice a partir de enero de 2019. En adelante, el retiro del estímulo no convencional tardaría un tiempo prolongado.

El Banco Central de Japón (BoJ, por sus siglas en inglés) ha mantenido la tasa en terreno negativo (figura 1.16), además del control sobre las tasas de interés de los bonos a diez años plazo, cuyo objetivo es posicionarla en torno a 0% a través de la compra de bonos del Gobierno.

**FIGURA 1.15**

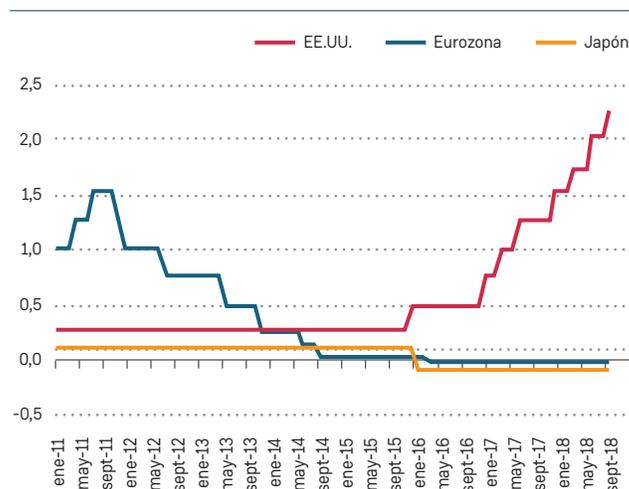
Inflación (IPC) en países latinoamericanos (var. % a/a).



Fuente: Bloomberg.

**FIGURA 1.16**

TPM en países desarrollados (%).

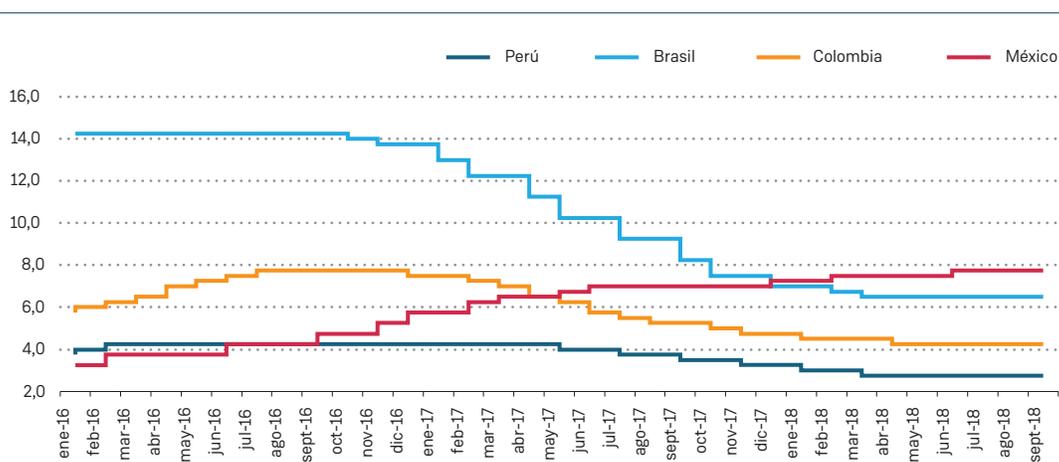


Fuente: Bloomberg.

En América Latina, la depreciación del peso mexicano (MXN) tras la escalada del conflicto comercial con EE.UU. y el proceso de normalización de la tasa de interés de referencia en dicho país, forzaron a que el Banco de México comenzara un proceso de alzas de tasas, para contener la depreciación del MXN y su efecto sobre la inflación. En contrapartida, otros países de la región como Perú, Colombia y Brasil, disminuyeron sus tasas de referencia en el transcurso del último año, proceso en línea con la desaceleración de la inflación señalada anteriormente. De esta forma, en Perú y Colombia la tasa de referencia se redujo 100 pb en los últimos doce meses, hasta 2,75% y 4,25%, respectivamente, mientras que en Brasil, las autoridades han bajado la tasa de referencia en 275 pb, hasta 6,5% (figura 1.17).

**FIGURA 1.17**

TPM en países latinoamericanos (%)



Fuente: Bloomberg.

## ESCENARIO INTERNO

### La recuperación económica supera las expectativas

En los últimos cuatro años, el crecimiento promedio del PIB de Chile se ubicó 3,5 pp por debajo del promedio histórico de los últimos 24 años (figura 1.18), convirtiéndose en el cuatrienio de menor crecimiento promedio desde mediados de la década de los 80. Este muy bajo crecimiento ocurrió en circunstancias en que el mundo creció a una tasa similar a la de los últimos 30 años, esto es, en torno a 3,5%.

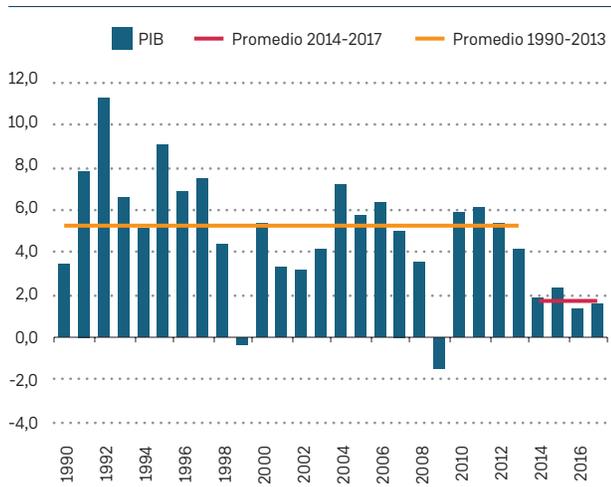
Hacia fines de 2017 la economía comenzó un sostenido proceso de recuperación, que significó que el primer semestre de 2018 el PIB real creciera 4,8% a/a, completando el mejor desempeño semestral de los últimos seis años (figura 1.19).

Parte importante de la recuperación del crecimiento de la actividad económica durante el segundo semestre se explicó por el aporte de la productividad y de la inversión, que creció 5,1% a/a con una contribución de 23% al crecimiento del PIB (figura 1.20). Por componentes del gasto, durante el primer semestre la inversión en maquinaria y equipos creció 8,8%, mientras que la inversión en construcción y otras obras aumentó 3%, completando dos trimestres consecutivos al alza (figura 1.21).

Por sectores económicos, el crecimiento del PIB no minero, que representa casi un 90% del PIB total del país, alcanzó un 4,4% a/a en el primer semestre, más que duplicando su tasa de crecimiento promedio de los últimos cuatro años (figura 1.22). Los sectores que más crecieron en el semestre, excluyendo minería, fueron comercio (7%), Electricidad, Gas y Agua (EGA) y gestión de desechos (5,3%) e industria manufacturera

**FIGURA 1.18**

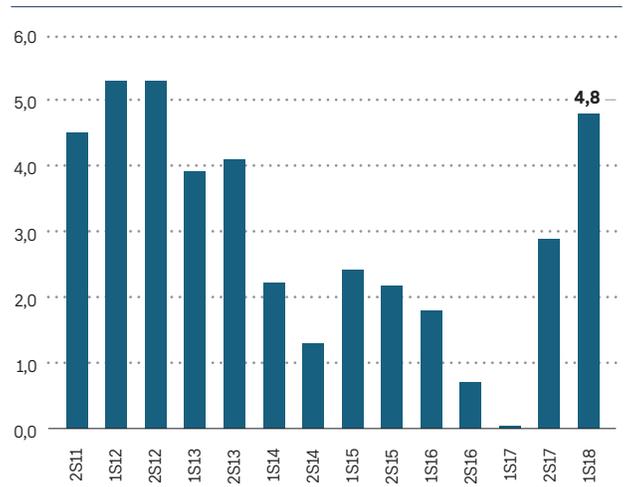
Crecimiento del PIB anual (%).



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.19**

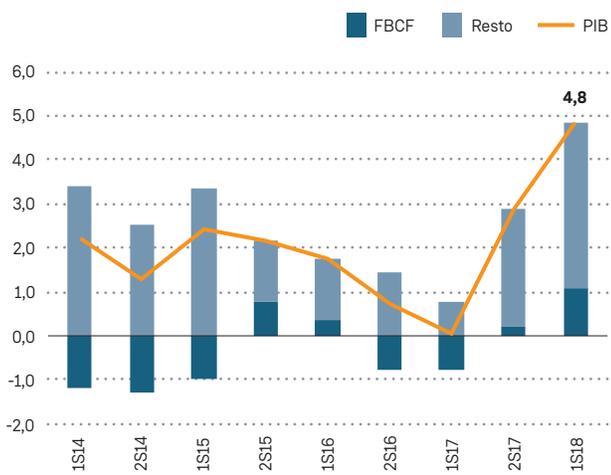
Crecimiento del PIB semestral (var. % a/a).



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.20**

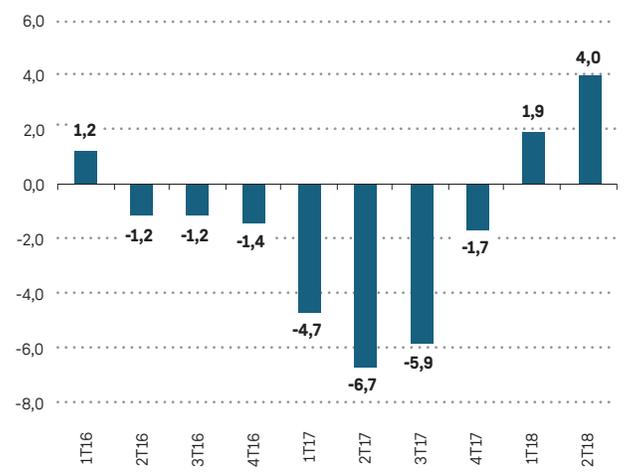
Contribución de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) al crecimiento anual del PIB (puntos porcentuales).



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.21**

Crecimiento de la inversión en construcción y otras obras (var. % a/a).

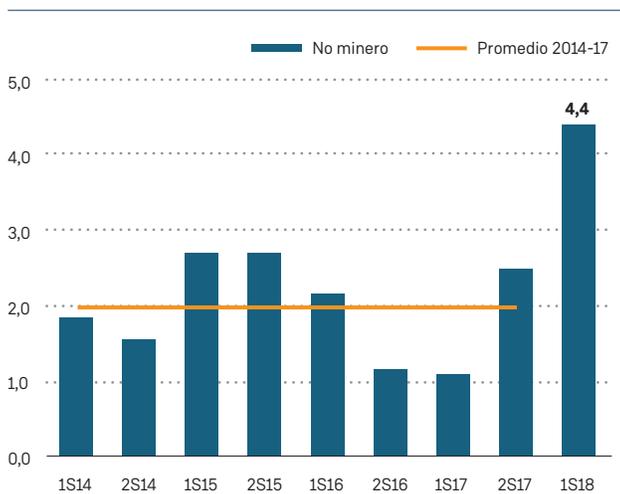


Fuente: BCCh.

(5,3%) (figura 1.23). Por su parte, los sectores que más contribuyeron al crecimiento del PIB en este período fueron comercio (+0,7 pp), industria manufacturera (+0,5 pp) y servicios personales (+0,5 pp).

**FIGURA 1.22**

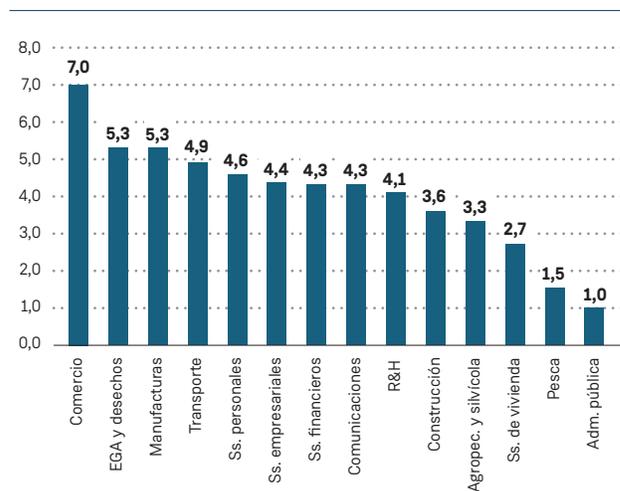
Crecimiento del PIB no minero (var. % a/a).



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.23**

PIB por sectores económicos en primer semestre de 2018 (var. % a/a).



Fuente: BCCh.

El crecimiento efectivo de la actividad económica en 2018 ha superado las expectativas de los agentes económicos, reveladas en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) del Banco Central de Chile (BCCh), tanto en el primer trimestre como en el segundo (figura 1.24). Parte de la sorpresa positiva se explica por un desempeño mejor al esperado en los sectores no mineros, que para el segundo trimestre superó en 2 pp las expectativas que el mercado tenía en abril (figura 1.25).

Esta clara recuperación de la economía ha estado acompañada por un notorio repunte de las expectativas de los agentes. Tras casi cuatro años de pesimismo, la confianza y percepción de los agentes regresó a terreno optimista. Así lo reflejan el Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)<sup>1</sup> y el Índice de Percepción de la Economía (IPEC)<sup>2</sup>, los cuales consolidaron el repunte que mostraron hacia fines de 2017, manteniéndose en torno a su nivel neutral en lo más reciente (figura 1.26).

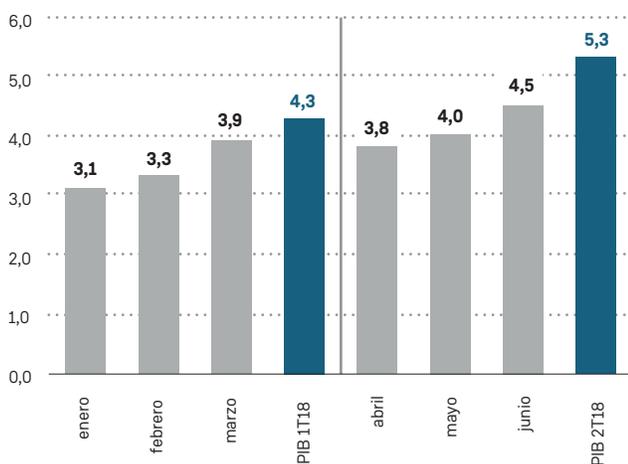
El escenario base de crecimiento considerado en las proyecciones fiscales de este año y en el Presupuesto 2019 plantea que la economía crecerá 4,1% en 2018 y 3,8% en 2019. Esta última cifra implica que la actividad seguirá expandiéndose sobre su potencial el próximo año, cerrando las brechas de capacidad generadas tras varios años de bajo crecimiento.

1 Elaborado en conjunto por ICARE y la Universidad Adolfo Ibáñez

2 Elaborado por GfK Adimark.

**FIGURA 1.24**

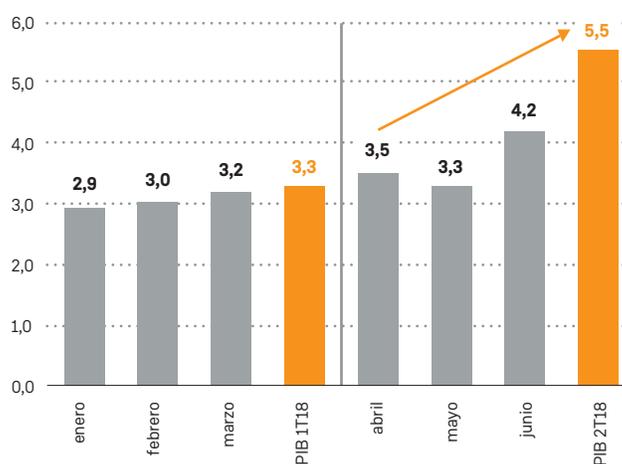
Expectativas de crecimiento económico en la EEE y PIB efectivo (var. % a/a).



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.25**

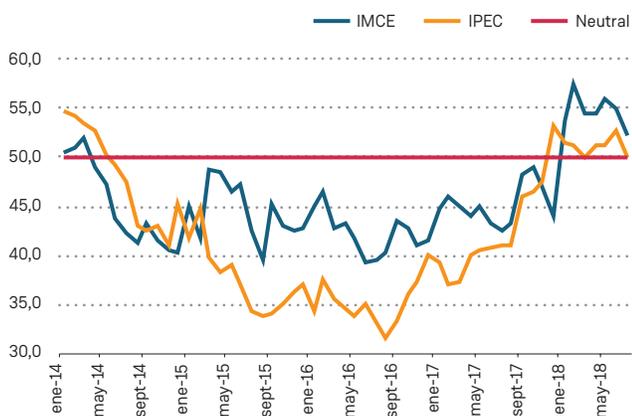
Expectativas de crecimiento del PIB no minero en la EEE y PIB efectivo (var. % a/a).



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.26**

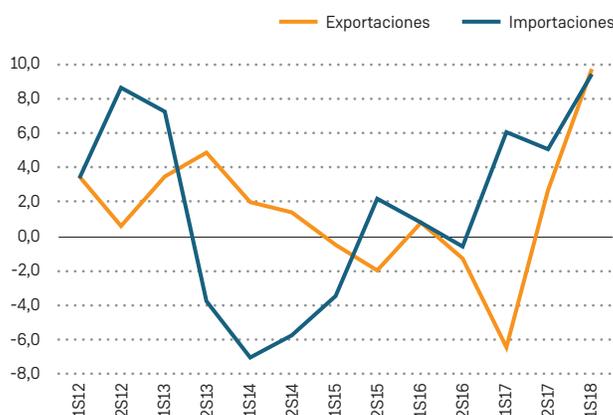
IPEC e IMCE (índice, promedio móvil trimestral, nivel neutral = 50).



Fuente: Adimark, ICARE.

**FIGURA 1.27**

Crecimiento real de las exportaciones e importaciones (var. % a/a, semestres).



Fuente: Fuente: BCCh.

Las proyecciones más recientes para el crecimiento del PIB de este año se ubican entre 4% y 4,5%. El Banco Central de Chile actualizó su proyección a un rango entre 4% y 4,5%, mientras que la mediana de los encuestados en la EEE de septiembre proyectó un crecimiento de 4% para este año, al igual que el último Consensus Forecasts.

El sector externo también ha mostrado un dinamismo importante durante el primer semestre, registrándose un fuerte crecimiento real de las exportaciones (10% a/a) y el mayor aumento real de las importaciones (9% a/a) desde el año 2011, reflejo de la fortaleza de la demanda interna en el mismo período (figura 1.27).

En cuanto a las exportaciones, destacó el crecimiento de los envíos agrícolas, silvícolas y pesqueros (19%), seguido de los mineros (11%) y de los industriales (8%). En las importaciones, destacó el incremento de las de bienes de consumo (10%), seguido por las de bienes intermedios y de capital, ambas aumentando 9%. Considerando lo anterior, en los últimos doce meses terminados en junio de 2018 la cuenta corriente acumuló un déficit de 1,2% del PIB (2,1% del PIB en junio de 2017).

Con información acumulada entre julio y agosto de 2018, el valor de las exportaciones (en US\$) creció 5% a/a, destacando en este crecimiento el aumento de las exportaciones industriales. En tanto, el valor de las importaciones aumentó 16% a/a, destacando en ello el incremento de bienes intermedios y de capital.

### Mercado laboral: creación de empleos de calidad

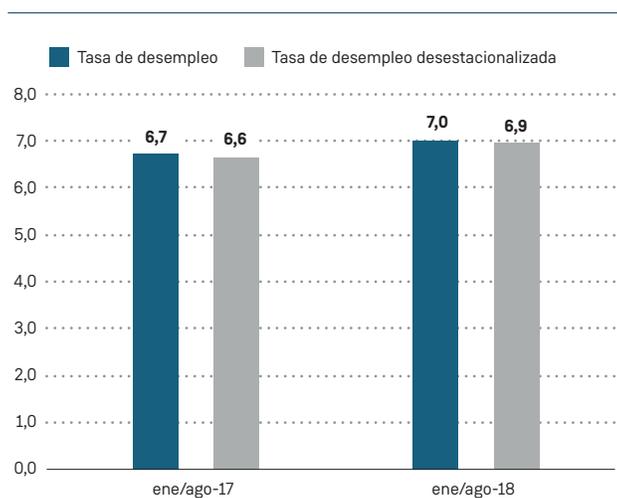
Las cifras del mercado laboral correspondientes a los primeros ocho meses del año, revelan que la tasa de desocupación es levemente superior a la de igual período de 2017 (figura 1.28). Sin embargo, el empleo acumulado a agosto de 2018 mostró su mayor tasa de crecimiento para los primeros ocho meses del año desde 2013, esto es, 2,0% (figura 1.29). A diferencia de lo exhibido en 2017, el empleo por cuenta propia tuvo una menor contribución que el empleo asalariado privado, el que ha crecido 1,1% a/a en promedio entre enero y agosto.

Por su parte, al mes de agosto, el sector privado ha creado interanualmente 50 mil empleos asalariados, dejando atrás un largo período de destrucción de empleos de esta categoría (figura 1.30).

El crecimiento de las remuneraciones reales se ha desacelerado durante 2018. Según la serie empalmada del INE, el crecimiento real de las remuneraciones promedió 1% a/a entre enero y junio de 2018, mientras

**FIGURA 1.28**

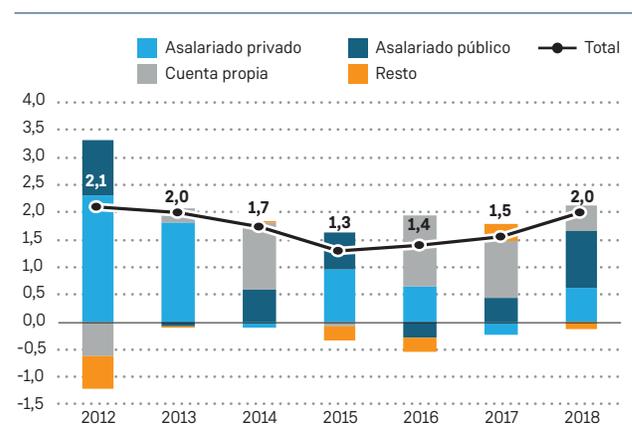
Tasa de desempleo promedio entre enero y agosto (%)



Fuente: INE.

**FIGURA 1.29**

Contribución del empleo por categorías en el crecimiento a/a del empleo total, enero a agosto de cada año (pp)

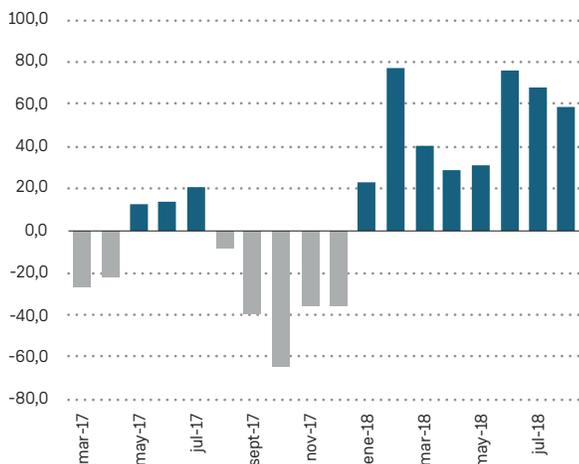


\*Resto incluye empleadores, personal de servicio y familiar no remunerado.

Fuente: INE.

**FIGURA 1.30**

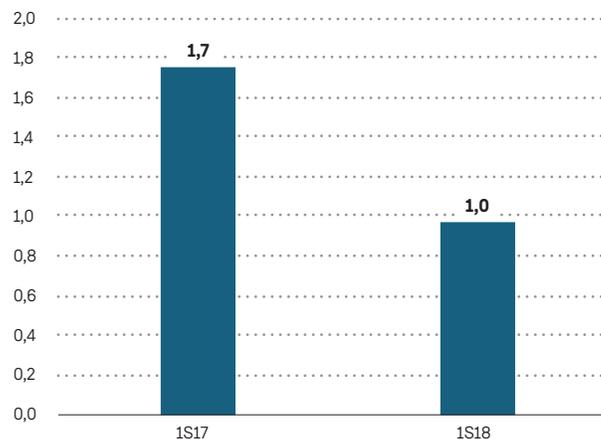
Creación de empleo asalariado privado (miles de personas, var. a/a)



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.31**

Crecimiento del índice de remuneraciones reales (var. % a/a, serie empalmada)



Fuente: INE.

que en el mismo período del año pasado las remuneraciones se expandieron 1,7% (figura 1.31). En julio, las remuneraciones reales cayeron 0,1% a/a. No obstante, la masa salarial, que es el indicador más relevante desde el punto de vista del desempeño del consumo privado, registró una expansión de 3,3% en el primer semestre, que se compara con un incremento de 3,1% durante el mismo período del año pasado. Por su parte, la masa salarial de trabajadores asalariados creció 3,5% a/a, superando el 1,6% del primer semestre de 2017 (figura 1.32). Lo anterior se explica por el mayor dinamismo del empleo total y asalariado, que en el primer semestre de 2018 promediaron crecimientos de 2,3% y 2,5% a/a, respectivamente, en comparación con el 1,3% y -0,1% exhibidos en el primer semestre de 2017, respectivamente.

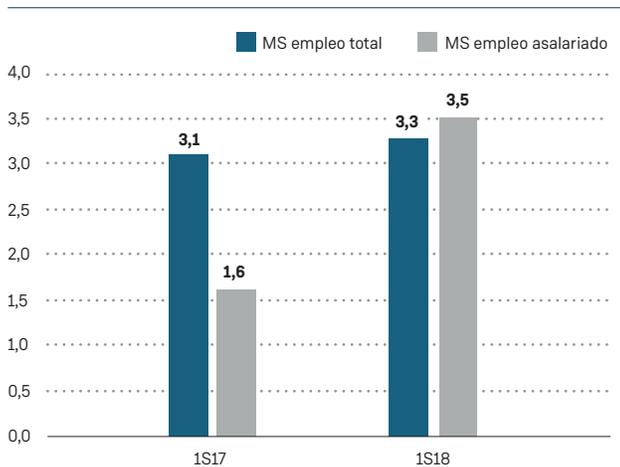
## Inflación y mercados financieros

Durante la segunda mitad de 2017 la inflación se ubicó por algunos meses bajo el piso del rango de tolerancia de la meta del BCCh (entre 2% y 4%), tanto por la apreciación del peso, como por el débil desempeño de la actividad, sumado a caídas poco habituales en precios de frutas y verduras durante algunos meses.

En lo más reciente, el incremento del tipo de cambio sumado al aumento del precio del petróleo, llevaron a la inflación a posicionarse nuevamente dentro del rango de tolerancia del Banco Central, ubicándose en 2,6% en agosto. No obstante, la inflación subyacente (que excluye alimentos y energía) ha mostrado un menor dinamismo que la inflación total, revelando que aún persisten holguras de capacidad de la economía (agosto: 1,9% a/a; figura 1.33).

**FIGURA 1.32**

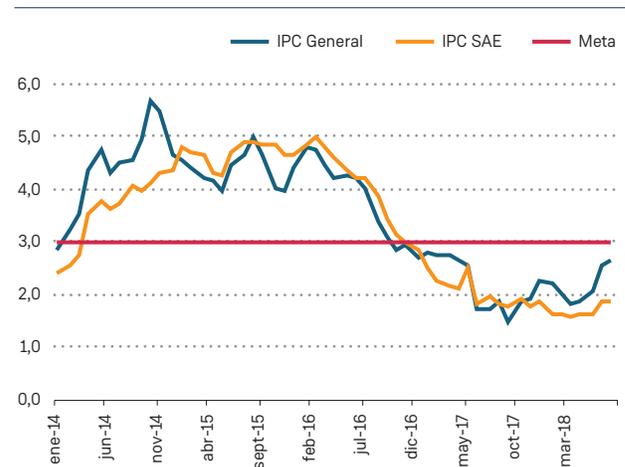
Crecimiento de la masa salarial (MS) (var. % a/a)



Fuente: INE.

**FIGURA 1.33**

IPC total y medida subyacente (var. % a/a)



Fuente: BCCh.

Las expectativas de inflación a diferentes plazos, tanto del BCCh como del resto del mercado, se han revisado al alza. En efecto, en su Informe de Política Monetaria (IPoM) de junio el BCCh revisó su proyección de inflación para diciembre de 2018 desde 2,3% a 2,8% y en septiembre la corrigió nuevamente al alza, hasta 3,1%. Asimismo, la mediana de las proyecciones de la EEE pasó de una expectativa para diciembre de 2018 de 2,6% a/a en enero, a 3,0% en septiembre (figura 1.34).

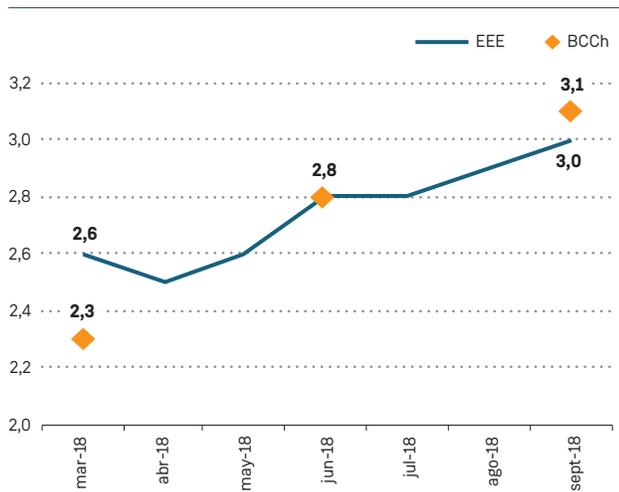
Por su parte, la Tasa de Política Monetaria (TPM) se ha mantenido en 2,5% desde mediados de mayo de 2017, aunque la opción de aumentar la tasa ha sido parte de las últimas reuniones de política monetaria. Incorporando esto, el mercado espera que la TPM se ubique 25 pb por sobre su nivel actual antes de fin de año, según se desprende tanto de la EEE como de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) del BCCh, mientras que proyecta que a dos años plazo se ubique entre 3,75% y 4% (figura 1.35). En su reunión del 4 de septiembre, el BCCh consideró que “el estímulo monetario debería comenzar a reducirse en los próximos meses”<sup>3</sup>.

La tasa de interés de los bonos en pesos a diez años plazo (BCP-BTP), con vaivenes, se ha mantenido prácticamente sin cambios desde comienzo de 2018. Mientras en enero promedió 4,52%, en septiembre promedió 4,49%. En contrapartida, la tasa de interés del bono del Tesoro de EE.UU. (UST) a diez años plazo ha aumentado más de 40 pb si se compara el promedio de enero (2,57%) y el promedio parcial de septiembre (2,99%) (figura 1.36).

3 Comunicado de Reunión de Política Monetaria (RPM), 4 de septiembre de 2018.

**FIGURA 1.34**

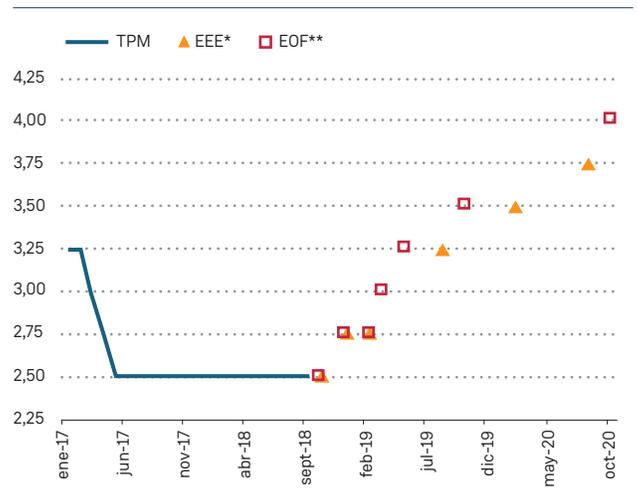
Inflación esperada para diciembre de 2018 (var. % a/a)



Fuente: INE.

**FIGURA 1.35**

Inflación esperada para diciembre de 2018 (var. % a/a)

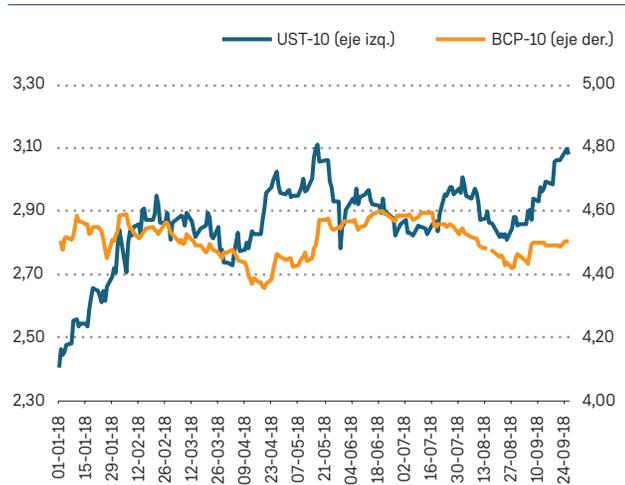


Fuente: INE.

En línea con el fortalecimiento global del dólar, el peso se ha depreciado durante el último año, alcanzando un valor promedio de \$683 por dólar en septiembre. El Tipo de Cambio Real (TCR) ha seguido dicha tendencia, aunque de manera acotada, alcanzando un valor de 91,1 en agosto (figura 1.37), manteniéndose bajo sus promedios históricos. Con todo, la depreciación del peso ha sido inferior a la de otras economías emergentes, tanto dentro como fuera de la región y similar a la de aquellas que compiten con las exportaciones chilenas (figura 1.38).

**FIGURA 1.36**

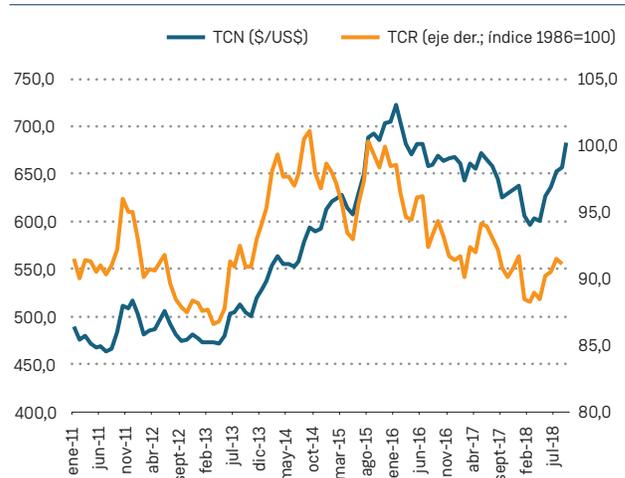
Tasa de interés nominal del bono a diez años plazo: Chile y EE.UU. (%)



Fuente: Bloomberg, BCCh.

**FIGURA 1.37**

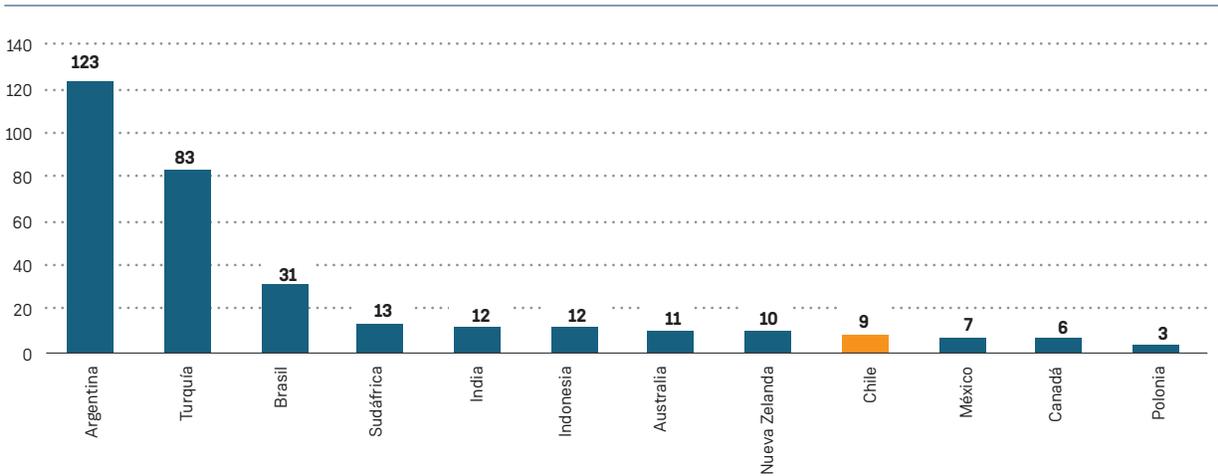
Crecimiento de la masa salarial (MS) (var. % a/a)



Fuente: BCCh.

**FIGURA 1.38**

Paridades frente al dólar (var. % respecto de septiembre de 2017; aumento indica depreciación de la moneda local)



Fuente: Bloomberg.

**RECUADRO I****Acuerdo Nacional por el Desarrollo Integral**

El 17 de mayo de 2018, por petición expresa del Presidente de la República, el Ministro de Hacienda asumió la responsabilidad de coordinar un gran acuerdo nacional en materia de desarrollo integral. Su objetivo fue consensuar distintas visiones políticas y económicas, abordando los nuevos desafíos sociales de un Chile tan distinto, y a la vez tanto mejor, que el de hace treinta años. La invitación fue a pensar el país con una mirada de largo plazo, ofreciendo una hoja de ruta que permita dar un salto en la calidad de vida de todos los chilenos, con especial énfasis en superar la pobreza y apoyar a la creciente clase media.

El acuerdo fue realizado a través de una mesa de trabajo compuesta por 22 expertos, los que destacan tanto por su transversalidad política como por sus reconocidas trayectorias profesionales. Se incluyen entre ellos a ex ministros de Estado de diversos gobiernos, ex consejeros del Banco Central, destacados académicos y representantes del mundo gremial, laboral y empresarial (cuadro 1.1). Además, la mesa contó con la colaboración del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo; del Ministerio de Obras Públicas y del Ministerio del Trabajo y Previsión Social.

**CUADRO 1.1**

Integrantes de la mesa de trabajo.

Integrantes de la mesa de trabajo			
Soledad Alvear	Patricio Arrau	Bernardo Larraín	Alfonso Swett
Manuel Agosín	Ignacio Briones	Manuel Marfán	Andrea Tokman
Eduardo Aninat	Fernando Bustamante	Alejandra Mustakis	Katia Trusich
Juan Araya	Hernán Cheyre	Óscar Olivos	Rodrigo Vergara
Soledad Arellano	Vittorio Corbo	Sergio Pérez	
José Pablo Arellano	Alejandro Foxley	Klaus Schmidt- Hebbel	

**CUADRO 1.2**

Ejes temáticos.

Ejes temáticos	
Crear empleos de calidad	Desarrollar el mercado de capitales
Reducir la pobreza y proteger a la clase media	Aumentar la competencia y mejorar las regulaciones y la protección del consumidor
Modernizar el Estado	Apoyar el emprendimiento y a las Pymes
Potenciar la inversión	Profundizar la inserción internacional de Chile
Elevar la productividad	Vittorio Corbo

El concepto de desarrollo integral tiene una connotación profunda para este Gobierno y ha sido parte fundamental de su proyecto político. Hablar de desarrollo integral es reconocer que, así como el crecimiento económico es una condición necesaria para mejorar la calidad de vida de las personas, existen otros elementos esenciales para que el país supere el umbral del desarrollo. De esta forma, para efectos del acuerdo, se definieron nueve ejes temáticos, todos ellos relevantes para el funcionamiento de la economía, pero también para la calidad de vida de los chilenos, que fue el foco de la discusión (cuadro 1.2). En cada uno de los ejes, la mesa de trabajo tuvo el desafío de generar un diagnóstico adecuado a los tiempos y propuestas concretas con viabilidad política para el país.

**El proceso de trabajo**

Durante casi tres meses, la mesa de trabajo sesionó semanalmente, mediante reuniones realizadas en el Ministerio de Hacienda. Luego de una reunión inicial para instalar la mesa de trabajo, la primera etapa consistió en nueve reuniones temáticas, abordando los distintos ejes definidos previamente. En cada reunión, el punto de partida fue dado por una presentación de diagnóstico por parte del Ministro de Hacienda, el que presidió las sesiones, para luego abrir el debate a los expertos de la mesa. Además, se contó con la exposición de otros ministros y de especialistas invitados, así como exposiciones de los propios expertos en base a sus estudios previos. La Secretaría Técnica, compuesta por profesionales del Ministerio de Hacienda, estuvo encargada de recopilar las ideas y propuestas de los expertos, las cuales fueron sintetizadas en minutas semanales.

Una segunda etapa consistió en la elaboración del documento final, el cual contendría un mensaje para el país y un capítulo con el diagnóstico y las propuestas para cada eje temático. La

metodología de trabajo consistió en organizar los ejes temáticos en tres grupos, cada uno de ellos conformado por integrantes de la mesa, los cuales tuvieron la misión de redactar los capítulos respectivos en base a las minutas elaboradas por la Secretaría Técnica durante cada reunión. Además, se conformó un grupo editorial, el cual ayudó a redactar el mensaje inicial del documento.

Una tercera y última etapa consistió en la revisión del documento final. Para este fin, se otorgó un plazo para que todos los integrantes de la mesa revisaran el documento y enviaran sus comentarios, los cuales fueron incorporados por la Secretaría Técnica, y luego se convocó a tres reuniones finales, en las que se volvió a analizar cada una de las propuestas contenidas en el documento. Finalmente, el grupo editorial tuvo la responsabilidad de editar el documento completo, de manera de asegurar que todos los capítulos quedaran en línea con los planteamientos de la mesa de trabajo.

### **Más de 100 propuestas para el desarrollo integral de Chile**

Como resultado de este extenso proceso de análisis y discusión, se obtuvieron más de 100 propuestas para el desarrollo integral del país, condensadas en un documento (documento del Acuerdo Nacional por el Desarrollo Integral) que no se limita a ofrecer medidas concretas, sino que también aporta una hoja de ruta con principios orientadores y un diagnóstico acabado para cada uno de los temas abordados.

El documento enfatiza que el desarrollo integral debe: tener la superación de la pobreza, en las diversas y nuevas formas que se expresa, como un imperativo moral de la sociedad; entregar seguridades e igualdad de oportunidades a la clase media; facilitar la vida en comunidad a través de espacios públicos amigables; promover no solo beneficios sino también deberes; ser respetuoso del medio ambiente y sostenible en el tiempo; ser capaz de adaptarse a las nuevas tecnologías; promover un mercado en que prime la libre competencia y se proteja a los consumidores; y reconocer el aporte al país que hacen emprendedores, empresarios, la sociedad civil organizada, los trabajadores y el Estado.

Así, tomando como lineamientos la importancia del diálogo entre los distintos sectores de la sociedad, la gradualidad en la implementación de las reformas sociales, la disposición a construir sobre lo obrado y una mirada de largo plazo, este documento busca mejorar la calidad de vida de los chilenos durante los próximos 30 años.